

Tres crisis

economía, finanzas y medio ambiente

James Gerber • Héctor Guillén Romo • Alicia Girón

Arturo Guillén • Alexandre Tarassiouk • Manuel Ángeles

Alba E. Gámez • Antonina Ivanova

Gary A. Dymksi • Eugenia Correa

Claude Serfati

Micheline Carfagna

Mario Monteforte

Delia Montero C.

Eduardo Juárez

Alain Parguez

Gregorio Vidal

Alexandra Sauvage

Eugenia Correa • Alicia Girón

Arturo Guillén • Antonina Ivanova

Coordinadores

Jesús Silva
Herzog

ciencias
sociales

UNIVERSIDAD
AUTÓNOMA
METROPOLITANA
Unidad Iztapalapa Casa abierta al tiempo



Miguel Ángel
Porrua

Crisis económica: origen, desenvolvimiento y "recuperación"

Alicia Giron*

Este capítulo tiene por objeto analizar el origen y el desenvolvimiento de la crisis económica actual, la más profunda de la historia reciente del sistema capitalista mundial, que fue precedida por varias crisis a lo largo del ciclo de desregulación y liberalización financiera (1974-2008), tras el fin del sistema monetario internacional (SMI) regulado establecido en Bretton Woods en 1944. La crisis actual aflora en el verano de 2007 como una crisis *subprime* originada en los Estados Unidos y culmina con la quiebra de instituciones financieras y no financieras a lo largo de los circuitos financieros internacionales. A partir de la quiebra de Lehman Brothers, símbolo del capitalismo financiero internacional y de Wall Street, las intervenciones de los bancos centrales y los paquetes de estímulo en los países afectados por la crisis impulsan una "recuperación" endeble, que permite que a principios de 2010 empezaran a darse los primeros pronósticos de reanudación del crecimiento a nivel mundial.

Hay que destacar que la crisis no sólo afectó a los circuitos financieros sino también a los circuitos productivos y de la circulación, y por supuesto hubo una desvalorización del capital variable y una deflación de los activos (Fisher, 1933). Pero las afectaciones de esta crisis van más allá del contexto económico, pues va acompañada de la crisis del cambio climático y la crisis de los alimentos. Por todo lo anterior, examino aquí las causas de la crisis desde

*Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias y de la Academia de Economía Política de México. Perteneció al Sistema Nacional de Investigadores, nivel III. Tutora del Posgrado de Economía y de Estudios Latinoamericanos de la UNAM. Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) de la UNAM. Miembro de la Red "Globalización Financiera y Desarrollo Sustentable" de PROMEP. La autora agradece el apoyo del becario Francisco González Munive por la elaboración de las bases estadísticas. La revisión del texto fue realizada por la maestra Alma Chapoy.

de vista heterodoxo y concluyo que se trata de una crisis estructural del sistema capitalista. Sin lugar a dudas, una crisis del pensamiento neoclásico y del paradigma de la teoría económica en que se consuma el desmoronamiento hegemónico. No por ello, el fin del capitalismo.

TRAVÉS DEL DINERO CRÉDITO

En su libro *Money and the mechanism of Exchange*, John Maynard Keynes afirma que "...el dinero es para la ciencia económica como el círculo lo son para la geometría...". Por tanto, la importancia de la economía responde a quién ejerce su poder y creación. En parte de que el dinero es una creación del Estado, como dice en *Tratado del dinero* (1930), entonces el poder monetario lo ejerce a través del Banco Central, mediante la aplicación de su política monetaria. Si el dinero es la razón de ser del sistema monetario y las reglas establecidas en Bretton Woods por consenso servirían para los actores financieros a nivel internacional y para estabilizar los mercados financieros. Al mismo tiempo, el consenso monetario entre Estados internacionales daría por sentado el equivalente general internacional. Por ello, el dólar durante todo el ciclo económico 1944-1974 y la función de facilitador del intercambio económico a nivel internacional. En este periodo, la incertidumbre en el futuro se desvaneció en mediano plazo facilitando a los agentes económicos la tasa de sus inversiones.

Es importante tener claridad en torno a la relación de causalidad entre el dinero, el poder del dinero y el Estado. Es decir, el dinero responde a los intereses de la organización (Galbraith, 1967), representada por los conglomerados financieros. La organización, a su vez, responde a los intereses del Estado industrial. La rentabilidad de las inversiones. Por tanto, la relación de ganancia y la tasa de interés significan los intereses de la organización y el regulador, el Estado.

La reflexión que hoy en día la economía no puede tener es la de analizar el dinero crédito y del significado que tiene para una economía crezca y mantenga un desarrollo económico

equilibrado. Por ello, los circuitos del dinero tienen que ser fluidos para que cumplan sus funciones tanto en la valorización del capital como en la realización de las ganancias. Por tanto, el desarrollo económico es resultado de la relación intrínseca entre Estado y Banco Central, que provee los instrumentos necesarios para la expansión económica. Son por tanto, la política monetaria y la política fiscal los instrumentos que asientan la regulación financiera del desarrollo.

Incluso se puede afirmar que la teoría económica que lubricó los canales de los circuitos financieros vía el crédito antes y después de la Segunda Guerra Mundial, fueron resultado de las ideas de John Maynard Keynes plasmadas en su libro *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (1933). El periodo comprendido entre el New Deal hasta la creación del SMI en Bretton Woods dejó enseñanzas para los periodos poscrisis del futuro. Conocimientos que hoy en día ayudan a salir de la crisis promoviendo el empleo y la demanda agregada.

El origen de la crisis actual parte de la relación de causalidad entre el Estado y la organización de los conglomerados financieros, establecida justo en la relación intrínseca del dinero y los circuitos financieros. En este proceso, la valorización del capital y la obtención de las ganancias es el resultado prioritario del SMI. Por tanto, el origen de la crisis actual parte del consenso de desregular el SMI para responder a los intereses de los diferentes actores económicos, principalmente financieros.

Como el periodo donde las ganancias provienen principalmente del circuito de la producción. A partir del fin de este periodo intenta explicar el nuevo régimen de acumulación y la "paradoja neoliberal" (*neoliberal paradox*). Es decir, cuando madura el periodo de crecimiento en el sector productivo, se da la transición al periodo cuyo régimen de acumulación de capital ya no se basa en el sector productivo, sino en el régimen de acumulación financiera. Esta etapa comprende el periodo pos Bretton Woods (1971-2008), lapso en el cual se registran más de 150 crisis económicas y financieras. Es el espacio del tiempo caracterizado por burbujas en las bolsas de valores y subsecuentes colapsos financieros, hasta llegar al desorden financiero mundial, al hundimiento de grandes bancos y al quiebre de Lehman Brothers en septiembre de 2008, símbolo de la banca de inversión de Wall Street.

partir de esa fecha se inicia la intervención gubernamental en general para evitar la quiebra de instituciones financieras y no financieras, y reactivar la actividad económica inyectando cantidades cercanas a millones de dólares. Además se intenta entablar una nueva regulación. La relación de causalidad entre Estado y organización a nivel mundial para reconstruir el SMI fue contundente durante 2008. El resultado fue dramático en un corto periodo de los indicadores bursátiles a nivel mundial para el siguiente año. Marzo de 2009 pasará a la historia como el punto en que se "recupera" la economía. Pero las preguntas a realizar cuáles fueron las claves de funcionamiento del SMI?; ¿realmente hay recuperación?; ¿qué nos dice la teoría?

DEL SMI DE BRETTON WOODS

El Bretton Woods creado en 1944 tuvo como objetivo principal la creación de un sistema financiero que sirviera en primer lugar para establecer bases de la recuperación de Europa, pero también facilitó la expansión de las empresas transnacionales de Estados Unidos, sobre todo en Europa y América Latina. En Bretton Woods se establecieron normas que permitieron tipos de cambio fijos frente al dólar y evitar devaluaciones de las monedas.

El ordenamiento y la regulación de los circuitos financieros permitió al dólar ocupar una posición hegemónica sobre las otras monedas, lo que el dólar fuera "tan bueno como el oro". Este ordenamiento del sistema financiero era necesario para la organización, tal como lo demostró el caso de Irlanda (1983). De esta manera, la gran mayoría de los países empezaron a acumular grandes reservas de dólares. Evidentemente, esta fue una camisa de fuerza incluso para la propia moneda estadounidense. El FED tuvo que emitir grandes cantidades de dólares, y desde los años sesenta fue difícil mantener la paridad oro-dólar.

Bretton Woods (Chapoy, 1998) se crearon las instituciones financieras del sistema monetario internacional: el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), que serían los garantes de la estabilidad monetaria, así como del otorgamiento de créditos específicos para

apoyar la infraestructura y permitir el despegue tanto del sector primario como del secundario.

La idea del desarrollo económico se finca a partir del surgimiento de un Estado fuerte, estrechamente relacionado con los grandes inversionistas de empresas estadounidenses, y posteriormente, europeas y japonesas. Cabe destacar que en América Latina un claro resultado de las políticas reguladoras fueron el "milagro mexicano" y el "milagro brasileño". Las mayores tasas de crecimiento de estos países se registraron en los años sesenta y setenta. Incluso México mantuvo su tipo de cambio fijo por 22 años (1954-1976), durante los cuales hubo estabilidad económica.

Sin embargo, al iniciarse los años setenta había problemas que se manifestaban en torno a una debilidad cada vez mayor del equivalente general internacional. El dólar no podía seguir manteniendo la paridad fijada en los Acuerdos de Bretton Woods. La paridad de 35 dólares por onza troy era insostenible porque el comercio y las inversiones directas de las empresas transnacionales habían crecido mucho en todo el mundo; en contraste, la cantidad de oro en las reservas internacionales de Estados Unidos era cada vez menor frente a los dólares en circulación a nivel mundial.

El 15 de agosto de 1971, el entonces presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon, declaró la devaluación del dólar frente al oro, al no poder sostener la paridad establecida en los Acuerdos de Bretton Woods. Terminó así el periodo de Bretton Woods (1944-1971), ciclo largo durante el cual se registraron tasas de crecimiento del PIB sobresalientes, imperaron los tipos de cambio estables y hubo una expansión importante de los grandes conglomerados estadounidenses. Por otra parte, se habían recuperado los países europeos y Japón, lo que constituyó un logro de Estados Unidos en plena "guerra fría".

A partir de la devaluación del dólar frente al oro se inicia el proceso de desregulación y liberalización del sistema monetario y financiero internacional. La gran mayoría de los países siguió planes de estabilización bajo la custodia del FMI. Ante desajustes monetarios, ningún país se libró de aplicar las medidas impuestas por el FMI, favorables a los intereses de Estados Unidos. Los procesos de las reformas económicas y financieras desdibujaron al Estado como promotor del desarrollo económico para darle su lugar a las privatizaciones de las empresas públicas y dejar en manos del

mercado grandes decisiones. En pocas palabras, todas estas medidas resumieron en el Consenso de Washington.

El Estado garantizaría la acumulación financiera, privilegiando los conglomerados financieros, relegando el objetivo de alcanzar el desarrollo económico. En las casi cuatro décadas que fueron de 1971 a 2008, se fue desmantelando de instituciones financieras nacionales para integrar los sistemas monetarios nacionales en un solo SMI.

Lo anterior significa que los circuitos financieros nacionales pasan a ser parte de los circuitos financieros internacionales; un mercado donde las operaciones financieras se realizan las 24 horas del día. Hay una continuidad de las operaciones a nivel internacional y una integración de los circuitos monetarios gracias a la innovación tecnológica y financiera.

Este mercado totalmente integrado generará productos cuya innovación financiera va a acelerar la ganancia de la organización. Los productos tradicionales y sintéticos cobrarán fuerza en los bancos de inversión pero también en la banca comercial. Las operaciones financieras serán onderán indudablemente a la especulación financiera. El empaquetamiento de los préstamos ocasionó un aumento inusitado de liquidez que los bancos no sólo originaron sino que distribuyeron a través del endeudamiento de las familias y las empresas. Los derivados fueron los instrumentos que generaron no sólo el crédito sino una enorme masa acumulada en las operaciones fuera de balance de los bancos. En esta modalidad, son los bancos hipotecarios con tasa de interés *subprime* los que recobran fuerza. El problema es en este tipo de préstamos donde empieza la crisis, los circuitos financieros se rompen a causa de las finanzas estructuradas y por el efecto de "originar y distribuir" los créditos.

LIBERALIZACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA: CAUSAS DE LA CRISIS

Como se señaló, en 1971 empieza el proceso de desregulación y liberalización de las finanzas. Se recurre entonces a la devaluación monetaria para hacer más competitivos en el mercado internacional; los países incurrieron en ajustes de balanza de pagos y la banca comercial, cuyas operaciones estaban bien delimitadas por la Ley Glass Steagall Act, incurrieron en operaciones que antes eran exclusivas de los bancos de inversión. Las

operaciones que fueron impulsadas por el Acuerdo de Basilea I (1988), la Ley Gramm-Leach-Bliley (1999) y el Acuerdo de Basilea II (2004) impulsaron tanto la innovación financiera como los nuevos productos financieros (Girón y Chapoy, 2009: 46). Es así como los intermediarios financieros iniciaron el "régimen de acumulación financiera", en virtud del cual las ganancias de capital salen del sector productivo para ser invertidas en el sector financiero, con el propósito de generar ganancias; es esto lo que genera las diferentes burbujas especulativas que caracterizan el periodo 1971-2008, durante el cual se registran crisis recurrentes tanto en los países desarrollados como en los países subdesarrollados. De la devaluación de las monedas y el creciente aumento de eurodólares se pasa a la valoración del excedente vía los préstamos a países de mediano desarrollo, como México, Brasil, Argentina, Corea del Sur y Hungría, durante los años ochenta y principios de los ochenta. En 1982 estalla la crisis de la deuda externa, estrechamente relacionada con la crisis de las instituciones de ahorro estadounidenses. Esta crisis le costó al FED cerca de 150,000 millones de dólares. Las crisis en los sistemas financieros no se hicieron esperar; empezando por la crisis mexicana (1994-1995), calificada por el entonces presidente del Banco Mundial como la "primera crisis global" del sistema financiero internacional. Esta crisis fue seguida por la asiática, la rusa y la del Long Term Capital Management. Con ello surge el cuestionamiento a las alternativas de solución presentadas en el marco del Consenso de Washington. La década de los noventa se caracterizaría por profundas crisis bancarias que afectarían en el transcurso de 1997 y 1998 tanto a los países asiáticos como a los latinoamericanos (Girón, 2004).

Las pérdidas de los intermediarios financieros en el mercado internacional a causa de estas crisis determinaron el aumento de las operaciones fuera de balance mediante instrumentos financieros que permitieran capitalizar fondos, empaquetarlos y de nuevo distribuirlos. El alcance de la financiarización y de la titulización hizo posible no sólo las operaciones fuera de balance sino el crecimiento de los derivados. Los derivados sintéticos y los derivados tradicionales fueron instrumentos ampliamente utilizados, para proporcionar mayores ganancias no sólo a los bancos de inversión sino también a la banca comercial.

Las operaciones fuera de balance se convirtieron en una forma natural de financiar las operaciones, tanto de los bancos como de los intermedia-

ancieros no bancarios. Los fondos de pensiones y las compañías de seguros reformaron sus administraciones financieras, al igual que los bancos de ahorro y los bancos comerciales. Por su parte, las instituciones hipotecarias recurrieron en gran medida a esta forma de obtener créditos, que permitió el auge inmobiliario. Esto se facilitó por las bajas tasas de referencia de los bancos centrales. A finales de 2007, la emisión de CDO era de 1.473 de dólares (trillones en Estados Unidos) y mucho mayor incluyendo los sintéticos no consolidados; los RMBS llegaron a 2.3 billones de dólares (Bloomberg News, 2007).

El régimen de acumulación financiera" (Chesnais, 2000) se desarrolló en una forma de lograr grandes ganancias en la esfera financiera. La internacionalización llegó para quedarse. En un artículo escrito por Roubini, callados derivados no sólo como los instrumentos de destrucción masiva como la "sopa de letras". Efectivamente, la innovación financiera y la capacidad humana dieron como resultado innumerables formas de instrumentos financieros.

Se le añadió que los créditos hipotecarios se mantuvieron ligados a la subprime. Muchos de los créditos otorgados fueron desde un principio crónica de una muerte anunciada. Imposible que fueran reembolsados pues los deudores carecían de un historial crediticio, pero también el riesgo de interés flotante dos o tres años después anunciaba que pasarían a incrementar las carteras vencidas de las instituciones financieras.

El monto de las operaciones en derivados de los bancos llegó a representar más del doble de sus activos. La crisis se inicia se inicia en 2006 con los créditos subprime, pero en el transcurso de 2007 se fue transformando en crisis de las finanzas estructuradas.

Se inició como una crisis pasajera que cobrando fuerza con las inevitables quiebras financieras y los rescates necesarios por parte tanto de la Reserva Federal como de otros importantes bancos centrales.

Pérdidas de las industrias bancarias y de las industrias comerciales fueron sucediendo; una a una fueron transmitiendo al mercado de valores una caída vertiginosa del precio de sus acciones.

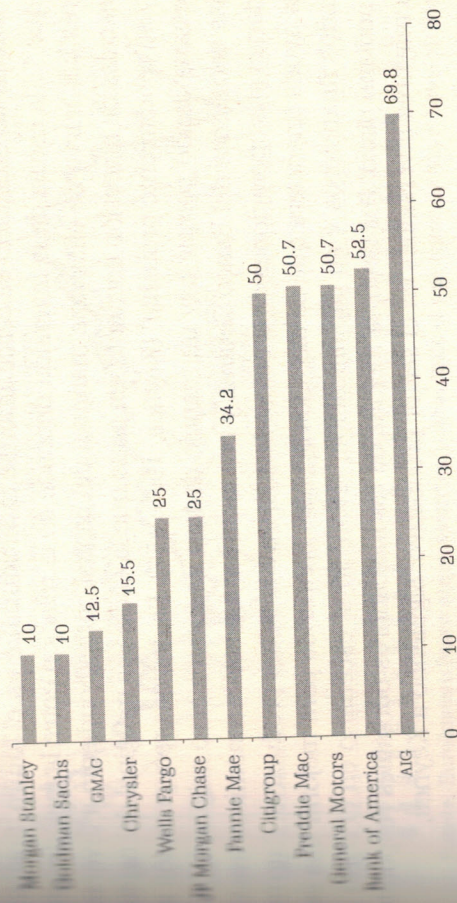
Con la quiebra de Lehman Brothers (15 de septiembre de 2008) que tocó fondo, concluyendo con ello el periodo pos Bretton Woods, caracterizado por crisis recurrentes a nivel mundial. Después del colapso de Lehman Brothers se daría el debate entre los poderes Ejecutivo y Legislativo de Estados Unidos en torno a la aprobación del primer paquete

de salvamento por cerca de 700,000 millones de dólares, para inyectar fondos a instituciones resquebrajadas y lograr la capitalización requerida para evitar la quiebra. Al desplome de Lehman Brothers, símbolo de Wall Street, siguieron la quiebra tanto de bancos comerciales como de los bancos de inversión de Estados Unidos. Estos pasarían a ser absorbidos por la Reserva Federal. Los mercados bursátiles se hundieron a nivel mundial. Y principios de octubre los paquetes de estímulo en países como Alemania, Francia, Gran Bretaña y otros serían la expresión de la crisis generalizada de las finanzas estructuradas en los circuitos financieros internacionales.

El plan de salvamento marcaría no sólo el inicio de los grandes rescates sino la participación en gran escala del Banco Central como prestamista de última instancia, inyectando capital a diferentes empresas, convirtiendo deudas privadas en deudas públicas, acciones acompañadas de planes de estímulo al consumo, que han ocasionado grandes déficit gubernamentales alrededor del mundo. En el curso de 2009 se profundizó el proceso de fusión y megafusiones en los sistemas bancarios. En la gráfica 1 se observa el monto de las cantidades otorgadas tanto a bancos como a corporaciones financieras para la capitalización de sus estados financieros.

Gráfica 1

Paquete de rescate del Tesoro de Estados Unidos por 700,000 millones de dólares



Nota: AIG, Bank of America y Citigroup recibieron otra ayuda federal; fueron 616 empresas beneficiadas. Datos elaborados por el autor.

Fuente: Eye on the Bailout, periodismo en interés público, junio 3, 2009: <http://bailout.propublica.org/main/list/index>

nie Mae y Freddie Mac fueron las que más dinero recibieron por el FED. No es por casualidad que gran parte de las reservas en dólares a estaban y siguen invertidas en bonos del Tesoro de Estados Unidos. Una catástrofe mundial para el SMI dejar quebrar a empresas como General Motors, empresas símbolo de la industria automotriz y el capitalismo industrial, cuyas finanzas estaban invertidas en derivados, y Bank of America son dos bancos representativos de la economía estadounidense, entre quienes se reparte gran parte del territorio estadounidense. Los bancos a su vez tienen sucursales en Latinoamérica, Europa y con accionistas de grandes bancos en la periferia.

Un año del inicio de los planes de salvamento por parte de los bancos se inició el mejoramiento de los estados financieros tanto de empresas bancarias como de otros corporativos y el regreso de dichos préstamos al gobierno.

N: LO QUE NOS DICE LA TEORÍA FRENTE A LA RECUPERACIÓN

El punto es importante retomar el capítulo 12 del libro de Keynes: "El problema de las expectativas a largo plazo" (Keynes, 1965: 157). Él define lo que es el manejo de la tasa de interés y su relación con la escala de inversión. Sostiene un escenario de certidumbre e incertidumbre en el futuro. Sostiene que la escala de la inversión depende de la relación entre la tasa de interés y la curva de eficiencia marginal del capital correspondiente a diversas inversiones corrientes, en tanto que la eficiencia marginal del capital es "incierta y probable" (Keynes, 1965: 157). Es decir, la recuperación se da cuando porque hay un manejo de tasa de interés cero originado por las operaciones del Banco Central, y por tanto los agentes económicos trasladan sus operaciones de la esfera financiera a la esfera productiva. Esto es, la financiera que se dio a los agentes bancarios para mejorar sus expectativas y su capitalización, favoreció al escenario en el corto y largo plazo. Por tanto, la mejora de los indicadores bursátiles responde a inversiones en el sector productivo. Siguiendo a Keynes,

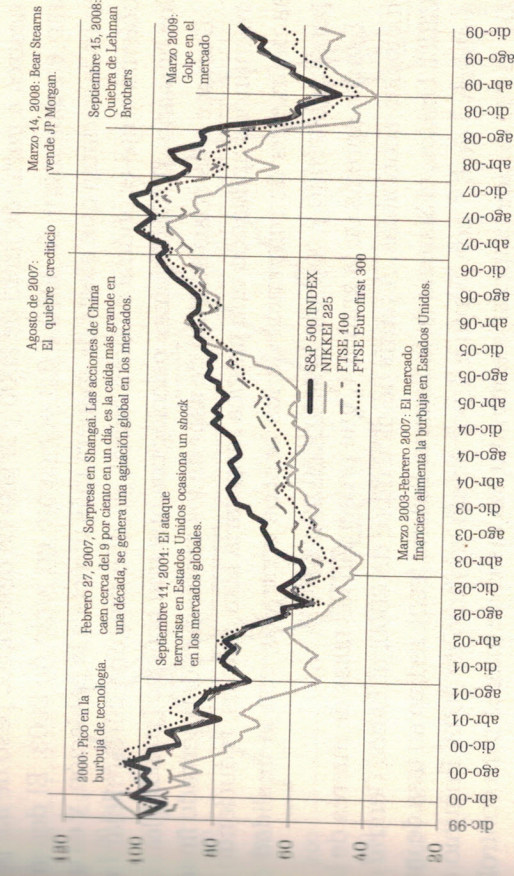
[Keynes] ...resumir la situación de las expectativas psicológicas sobre los últimos puntos diciendo que es el estado de las expectativas a largo plazo distinguiéndolas de las expectativas a corto plazo en que se basa el

productor para estimar lo que podrá obtener de un producto cuando esté terminado, en el supuesto de que se decida a iniciar su producción en la actualidad con el equipo existente..." (Keynes, 1965: 157).

La pregunta es si siguiendo este razonamiento se puede afirmar que los bancos centrales y el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha sido útil para sentar las bases del crecimiento.

Definitivamente la respuesta es negativa. Hasta el inicio de 2010, la recuperación existe en los circuitos financieros pero no ha logrado detener ni el avance del desempleo ni la caída del comercio internacional. Por otra parte, existe incertidumbre en los mercados financieros por la posibilidad de que este repunte nos esté llevando a una nueva burbuja que también sea seguida de una profunda recesión, que podría alcanzar los niveles de la Gran Depresión de 1929 (gráfica 2).

Gráfica 2
Mercados mundiales, indicadores bursátiles
(Indexados, diciembre, 1999)



Fuente: EuroInvesto (www.euroinvestor.es/), consultado el 1 de enero de 2010. Datos elaborados por el autor.

La historia del sistema financiero está llena de desequilibrios causados por la especulación. En Holanda, en el siglo XVII, la manía por los tulipanes

que sus precios subieran hasta ser más altos que el de una vivienda; siglo XVIII, las acciones de Sea South Company alcanzaron niveles astronómicos, basados en la falsa promesa de que la empresa enriquecería a los accionistas. Keynes sostenía que los inversionistas tienden a prever la psicología del mercado y a especular sobre el futuro valor de los valores, más que a esperar a que mejore el valor intrínseco de las acciones (Fama y Nordhaus, 1998).

Lo que en el mercado financiero donde estalló la última gran crisis y a finales de ese mercado se transmitió a la economía real. La gráfica 2 muestra la evolución de cuatro importantes índices bursátiles.¹

El primer desequilibrio económico de la primera década del siglo XX, originado por una burbuja tecnológica que estalló en marzo de 2000, la economía se agravó por el ataque terrorista del 11 de septiembre de 2001 que cimbrió a los mercados mundiales. A causa de esta conmoción económica, en tres años los índices bursátiles cayeron casi 60 por ciento respecto al valor que tenían en diciembre de 1999.

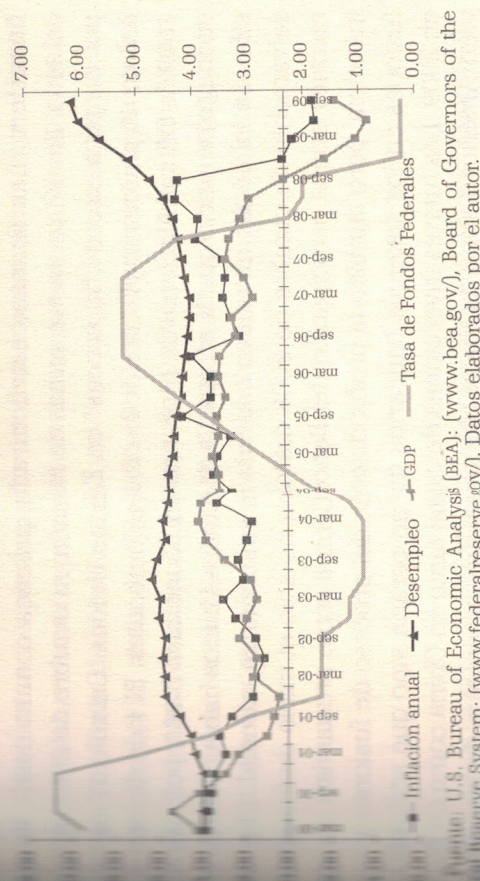
Lo que pasó en la esfera financiera se transmitió al resto de los mercados. En Estados Unidos, este primer desequilibrio contrajo el PIB por 8 meses a partir de junio de 2000 y la tasa de desempleo pasó de 3.9 por ciento en diciembre de 2000 a 6.3 por ciento en junio de 2003. El desempleo es la variable que afecta de manera más directa a la población, y es un tema tanto económico como social, ya que ninguna cifra reflejará el problema humano y los problemas psicológicos que trae consigo (gráfica 3).

Durante esta crisis se trató de salir de los problemas del mercado financiero mundial aplicando una política monetaria laxa, esto es, reduciendo la tasa de interés de referencia de los bancos centrales, con la finalidad de facilitar el crédito y con ello la actividad económica.

Esto se aprecia en la gráfica 4, que presentan las tasas de interés de las principales economías. A partir de diciembre de 2000, el Banco Central de los Estados Unidos, el Sistema de la Reserva Federal (FED), redujo su tasa de interés de 6.5 por ciento a 1 por ciento en junio de 2003. En junio de 2003 la FED decide empezar a aumentar las tasas de interés para controlar la inflación. Siendo la economía de Estados Unidos la más grande del mundo, las principales economías adoptaron esa misma medida (gráficas 3 y 4).

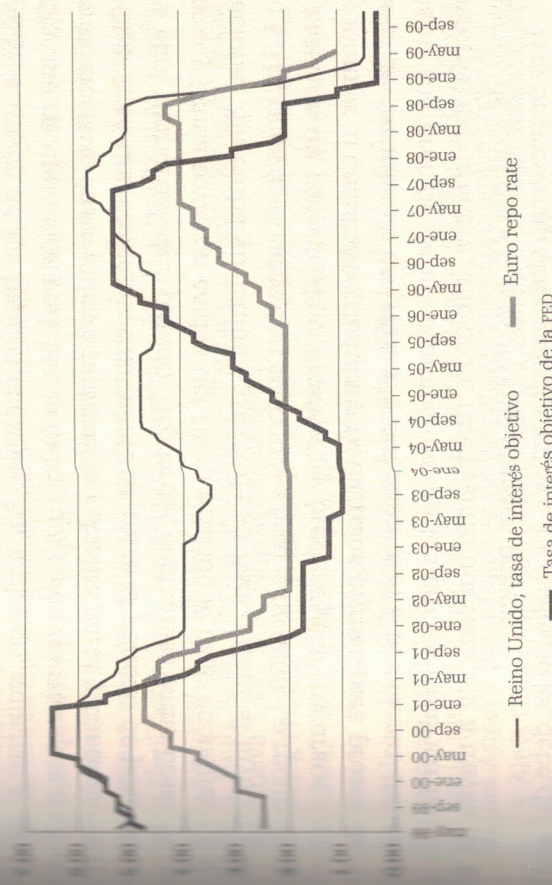
Las tendencias de la Bolsa se recogen en índices, que miden de manera ponderada las acciones en una cesta de acciones de empresas.

Gráfica 3
Estados Unidos de América
comparación entre variables financieras y reales



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA): (www.bea.gov/), Board of Governors of the Federal Reserve System: (www.federalreserve.gov/). Datos elaborados por el autor.

Gráfica 4
Bancos centrales, tasa de interés objetivo



Fuente: Bank of England: (www.bankofengland.co.uk/), Federal Reserve Board of Governors: (www.federalreserve.gov/), Deutschen Bundesbank: (www.bundesbank.de/); consultado el 30 de septiembre de 2009. Datos elaborados por el autor.

En 2003 cuando se empieza a generar una nueva burbuja financiera, dada por las medidas económicas aplicadas por varios bancos centrales por la falta de una regulación o supervisión adecuada del mercado. Las finanzas estructuradas, práctica común desde los años 1980, llevó a un nuevo punto de inflexión en octubre de 2007, reflejado en el problema de "hipotecas" en Estados Unidos. En sólo 17 meses se cayó un 40 por ciento el valor de los índices bursátiles. El 1 de diciembre de 2007 la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas) anunció que la economía de Estados Unidos había caído en recesión. Se inició así un nuevo capítulo en la economía mundial. El plan de estímulo de octubre de 2008 marcaría no sólo el inicio de los grandes problemas sino la participación del Banco Central como prestamista de última instancia, pero también la profundización del proceso de fusiones y megafusiones en los sistemas bancarios que no pararía sino que se agudizaría. Las fuertes inyecciones de capital tanto en China como en Europa y América Latina, hicieron repuntar tanto los precios de las materias primas como el PIB de esas regiones.

El desenvolvimiento de la crisis y su recuperación se observa en la evolución del PIB, del Dow Jones, del desempleo y de las inyecciones de capital a través de los bancos centrales. Sin embargo, subsiste si esto es así la recuperación endeble, si habrá una caída nuevamente en forma de recesión. Justo en este punto es importante parar y continuar con la recuperación en una economía totalmente diferente al periodo de poscrisis de los años treinta del siglo pasado. Hoy en día, economías como Brasil, Rusia, China tuvieron caídas del PIB en relación al ciclo económico internacional. Sin embargo, China a través de su Banco Central inyectó cerca de 150 millones de dólares a su economía a finales de 2008. La recuperación de un paquete de estímulo muy fuerte inyectó recursos en otras áreas al demandar productos de materias primas para proseguir con el crecimiento de entre el 8 por ciento y el 9 por ciento. Inmediatamente los precios de los *commodities*, de los cuales América Latina es un gran exportadora, subieron, reactivando nuevamente a través de los subsidios de exportación la economía de estos países.

En 2009 se presentan cinco grandes temas a los cuales se les debe dar seguimiento. Los paquetes de estímulo y rescate de las instituciones financieras y la deuda pública, tema al que debemos de dar seguimiento en

los próximos años. Por otro lado, tanto las economías latinoamericanas como los llamados BRIC se han insertado al mercado mundial, cuestionando el modelo de desarrollo que basa el crecimiento económico en función de las exportaciones. La participación del Estado para promover el bienestar, mejorar el ingreso de la población, reactivar los mercados internos, es la bandera para salir de la crisis actual y evitar una caída más profunda. La regulación bancaria, tema de debate en este momento, será la pauta del desarrollo de las instituciones financieras. Por último, el cambio tecnológico para promover una economía no dependiente de las reservas energéticas de combustibles fósiles es inminente ante el cambio climático y la crisis de los alimentos.

BIBLIOGRAFÍA

- Bloomberg News (2007), Nueva York, 27 de octubre, <http://www.bloomberg.com/news/worldwide/>
- CHAPROY, Alma (1998), *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, Instituto de Investigaciones Económicas, México, UNAM-Miguel Ángel Porrúa.
- CHENNAIS, François (2000), "¿Crisis financieras o indicios de crisis económicas características del régimen de acumulación actual?", en François Chennais y Dominique Plihon (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Akal.
- CHERRY, James (2003), "The Neoliberal Paradox: The Impact of Product Market Competition and Financial Market Evolution on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era", Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, 5 de diciembre.
- DAVIDSON, Paul (2009), *The Keynes Solution: The Path to Global Economic Prosperity*, Nueva York, N.J., Palgrave Macmillan.
- FISHER, Irving (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, vol. 1, núm. 4 (Oct.), pp. 337-357. Published by: The Econometric Society Stable, <http://www.jstor.org/stable/1907327>
- GALBRAITH, John Kenneth (1983), *The Anatomy of Power*, USA, Houghton Mifflin Company Boston.
- GILSON, Alicia (2002), *Crisis financiera. Textos Breves de Economía*, México, Miguel Ángel Porrúa-Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- ____ y Alma Chapoy (2009), *El derrumbe del sistema monetario internacional*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- ____ (2009), "Financiarización y titulización: un momento Minsky", *Revista Economía UNAM*, UNAM, núm. 16, enero-abril.